



标配

同业存单发行利率明显下降

——银行业周报（2023/1/2-2023/1/8）

证券分析师

王鸿行 S0630522050001
whxing@longone.com.cn

相关研究

- 1.跨年流动性投放力度加大，同业存单发行利率小幅下降——银行业周报（2022/12/19-2023/1/1）
- 2.在逐渐清晰的底部寻找增长潜力
- 3.MLF与逆回购操作量适当加大

投资要点:

- **行业投资观点:** 随着疫情防控优化与房地产行业融资转向，2019年四季度以来两轮密集降息伴生的下行期底部逐渐清晰。明年宏观经济修复对板块的积极意义不亚于现阶段房地产风险好转。关键因素净息差的企稳将多方位提升银行业经营活力，收入增速、计提压力、利润增长因此改善，这一时刻大概率会发生在二季度。板块行情与宏观经济高度正相关，看好经济修复下的板块行情。现阶段“PMI处在低谷+同业存单利率走出低谷”这一组合指向较好的布局机会。我们更看好收入端具有中高增长潜力（较快规模增长与较强息差韧性驱动，扎实资产质量保障）的中小银行，建议重点关注宁波银行、江苏银行、常熟银行。
- **行情回顾:** 1月2日至6日，银行（中信）指数+2.25%，沪深300指数+2.82%。子版块中，国有行指数、股份行指数、城商行指数、农商行指数分别+0.86%、+3.13%、+1.94%、+1.77%。30个一级行业（中信）中，银行指数位居第18位。较优质股份行与江浙城商行表现居前，平安银行（+11.09%）、江苏银行（+3.84%）、杭州银行（+3.59%）、瑞丰银行（+3.49%）、南京银行（+3.26%）表现前五；成都银行（-1.11%）、西安银行（-0.85%）、北京银行（-0.70%）、浙商银行（-0.68%）、工商银行（0%）表现后五。至1月6日，银行指数（中信）PE(TTM)为4.63倍，PB(MRQ)为0.55倍，均位于10月历史新低附近。将超过不良余额部分的拨备还原为净资产后，上市银行整体PB(MRQ)为0.47倍，该估值水平隐含不良率为5.41%，较账面不良率高4.1个百分点。
- **同业存单发行跟踪:** 2023年1月2日至8日，商业银行同业存单发行规模为1119亿元，到期规模906亿元，净融资额213亿元。节后流动性较为宽裕，同业存单发行利率明显下降，各期限同业存单加权平均发行利率为2.22%，环比下降36bp。
- **货币政策跟踪:** 1月3日至6日，央行逆回购投放570亿元，节前投放流动性到期1.66万亿元，净回收1.6万亿元。人民银行、银保监会建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，对于评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。地方政府按照因城施策原则，可自主决定自下一个季度起，阶段性维持、下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限。
- **风险提示:** 地产领域风险明显上升；宏观经济快速下行；宏观经济低迷触发连续降息；东部地区信贷需求明显转弱。

正文目录

1. 行业投资观点：看好经济修复下的板块行情	4
2. 行情回顾：平安银行领涨	4
3. 同业存单发行情况：发行利率明显下降	4
4. 货币政策与金融监管跟踪：首套住房贷款利率政策动态调整机制建立	8
5. 上市公司跟踪	10
6. 风险提示	10

图表目录

图 1 区间行情跟踪 (2023/1/2-2023/1/6)	5
图 2 银行板块估值跟踪 (截至 2023/1/6)	6
图 3 同业存单发行情况 (2023/1/2-2023/1/8)	7
图 4 公开市场操作跟踪 (2022/12/26-2023/1/6)	8
表 1 金融监管与货币政策跟踪	9
表 2 重点公司跟踪.....	10

1.行业投资观点：看好经济修复下的板块行情

随着疫情防控优化与房地产行业融资转向，2019 年四季度以来两轮密集降息伴生的下行期底部逐渐清晰。1) 最近一轮降息已持续 6 个季度，持续时间与前两轮相当，银行业净息差首次降至 2% 以下，低于 2017Q1 低点；2) 国有银行收入端向零增长靠近，类似 2016Q3-2017Q2 负增长前夕，23Q1 重定价触发利息净收入负增长；3) 主导房地产融资周期的个人住房贷款增速降至 5% 以下，目前房地产开发贷款与债券融资逐步企稳；4) 上市银行估值于 10 月创历史新低至 0.5XPB，11 月以来快速从底部回升。

明年宏观经济修复对板块的积极意义不亚于现阶段房地产风险好转。关键因素净息差的企稳将多方位提升银行业经营活力，收入增速、计提压力、利润增长因此改善，这一时刻大概率会发生在二季度。规模而言，今年宽松政策驱动下的偏高基数，以及明年较好的复苏前景下政策向常态化回归意味着当前规模增速大概率从阶段性较高位置回落。细分板块中，因息差受影响较小（2022 年降息对中长期贷款影响更大），且规模增长仍具有相对优势，中小银行业绩增长有望继续靠前。今年投资收益普遍表现较好、对收入贡献度提升，投资收益下滑风险预计主要在今年四季度，区域性银行单季度业绩受一定负面影响。

板块行情与宏观经济高度正相关，看好经济修复下的板块行情。现阶段“PMI 处在低谷+同业存单利率走出低谷”这一组合指向较好的布局机会。我们更看好收入端具有中高增长潜力（较快规模增长与较强息差韧性驱动，扎实资产质量保障）的中小银行，建议重点关注宁波银行、江苏银行、常熟银行。

2.行情回顾：平安银行领涨

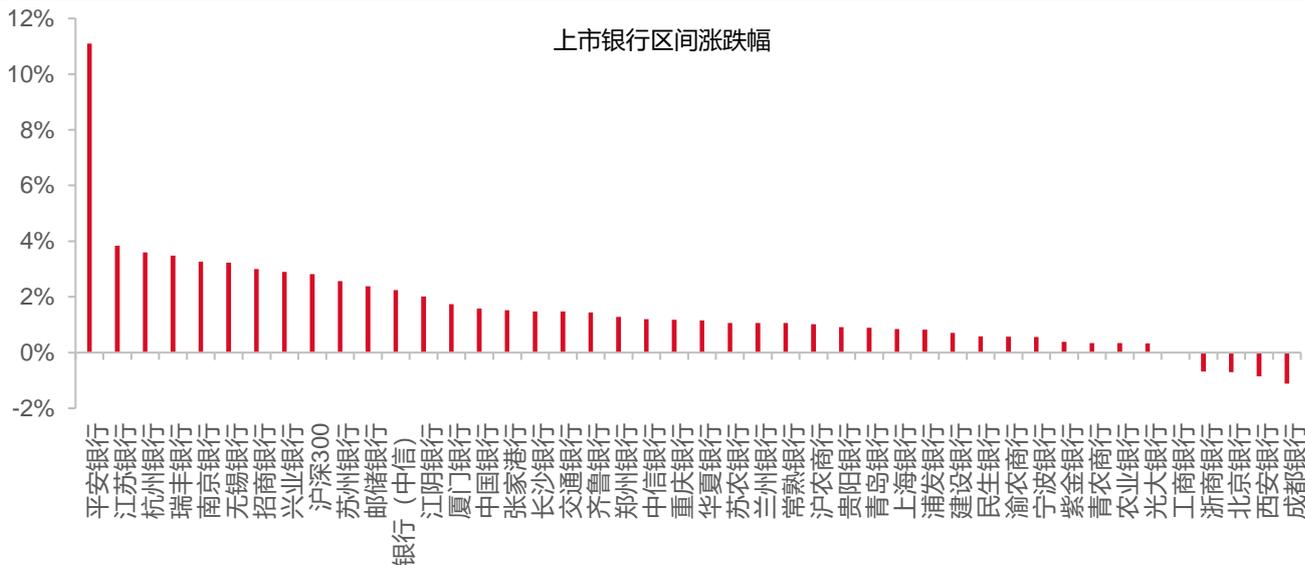
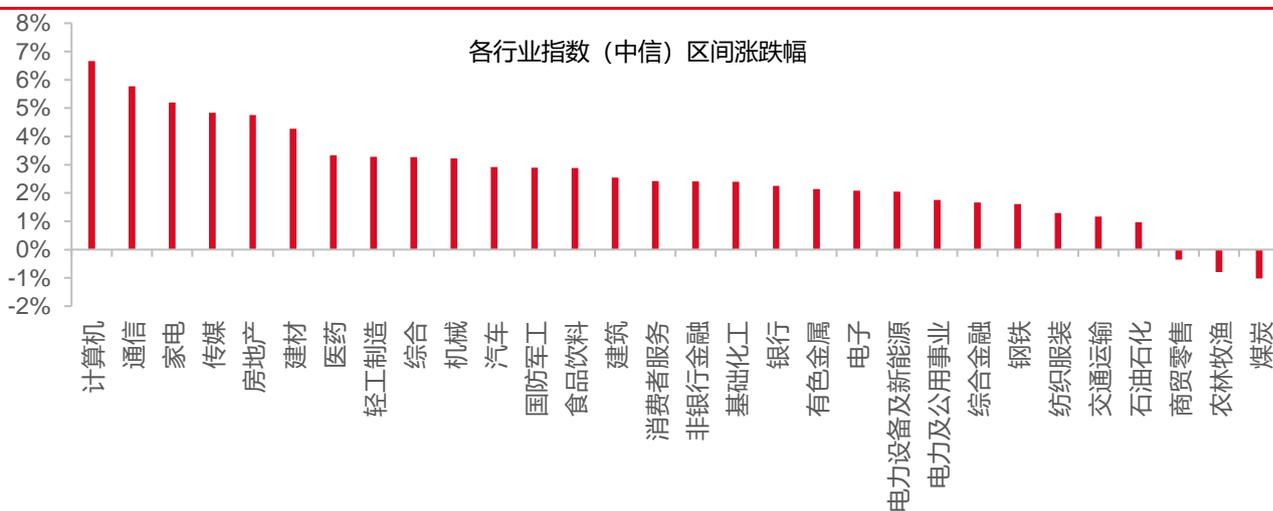
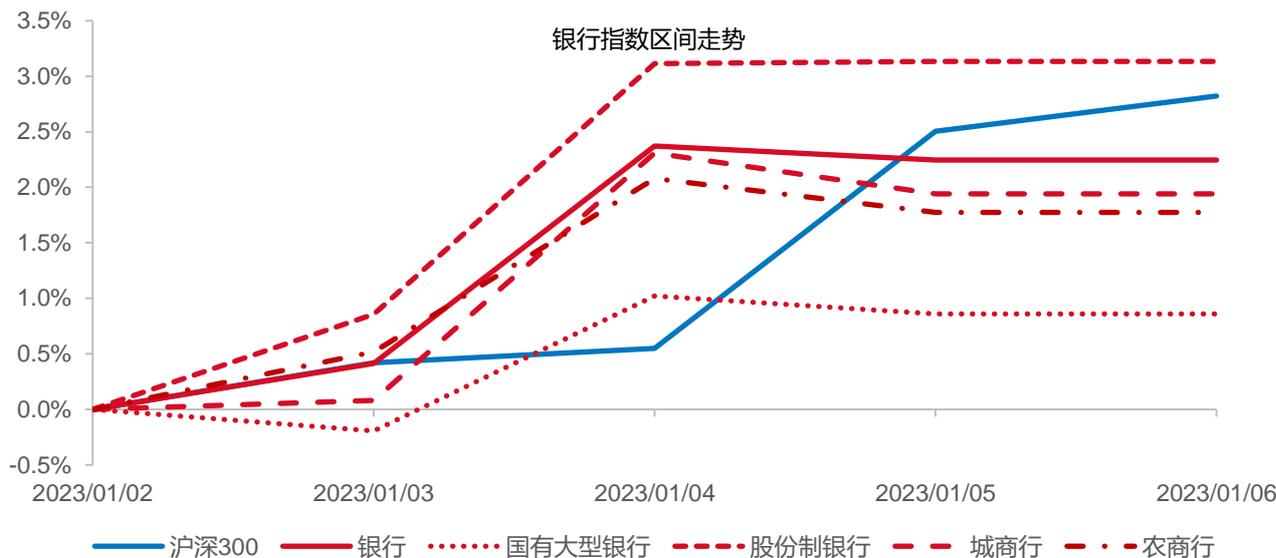
1 月 2 日至 6 日，银行（中信）指数+2.25%，沪深 300 指数+2.82%。子板块中，国有行指数、股份行指数、城商行指数、农商行指数分别+0.86%、+3.13%、+1.94%、+1.77%。30 个一级行业（中信）中，银行指数位居第 18 位。较优股份行与江浙城商行表现居前，平安银行（+11.09%）、江苏银行（+3.84%）、杭州银行（+3.59%）、瑞丰银行（+3.49%）、南京银行（+3.26%）表现前五；成都银行（-1.11%）、西安银行（-0.85%）、北京银行（-0.70%）、浙商银行（-0.68%）、工商银行（0%）表现后五。

至 1 月 6 日，银行指数（中信）PE(TTM)为 4.63 倍，PB(MRQ)为 0.55 倍，均位于 10 月历史新低附近。将超过不良余额部分的拨备还原为净资产后，上市银行整体 PB(MRQ)为 0.47 倍，该估值水平隐含不良率为 5.41%，较账面不良率高 4.1 个百分点。

3.同业存单发行情况：发行利率明显下降

2023 年 1 月 2 日至 8 日，商业银行同业存单发行规模为 1119 亿元，到期规模 906 亿元，净融资额 213 亿元。节后流动性较为宽裕，同业存单发行利率明显下降，各期限同业存单加权平均发行利率为 2.22%，环比下降 36bp。

图1 区间行情跟踪 (2023/1/2-2023/1/6)

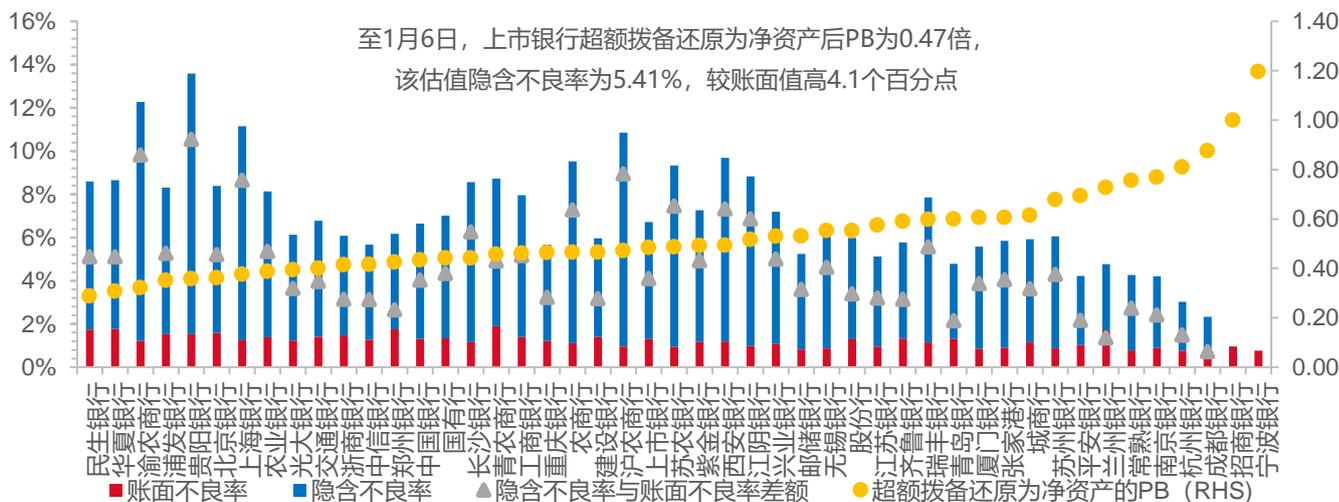


资料来源: iFinD, 东海证券研究所

图2 银行板块估值跟踪（截至 2023/1/6）

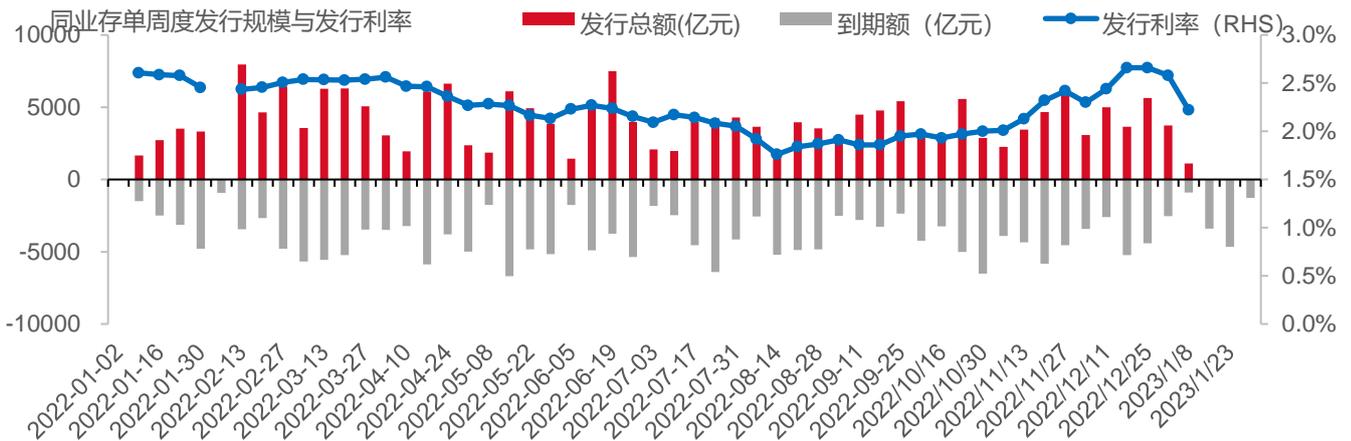


银行指数与沪深300指数PB(LF)走势



资料来源: iFinD, 东海证券研究所。注: 1. 超额拨备指超过贷款减值准备超过不良余额的部分; 2. 测算隐含不良率时的基准估值水平为 1 倍 PB。

图3 同业存单发行情况 (2023/1/2-2023/1/8)



同业存单发行统计 (2023/1/2-2023/1/8)

单位: 加权利率%, 发行量亿元

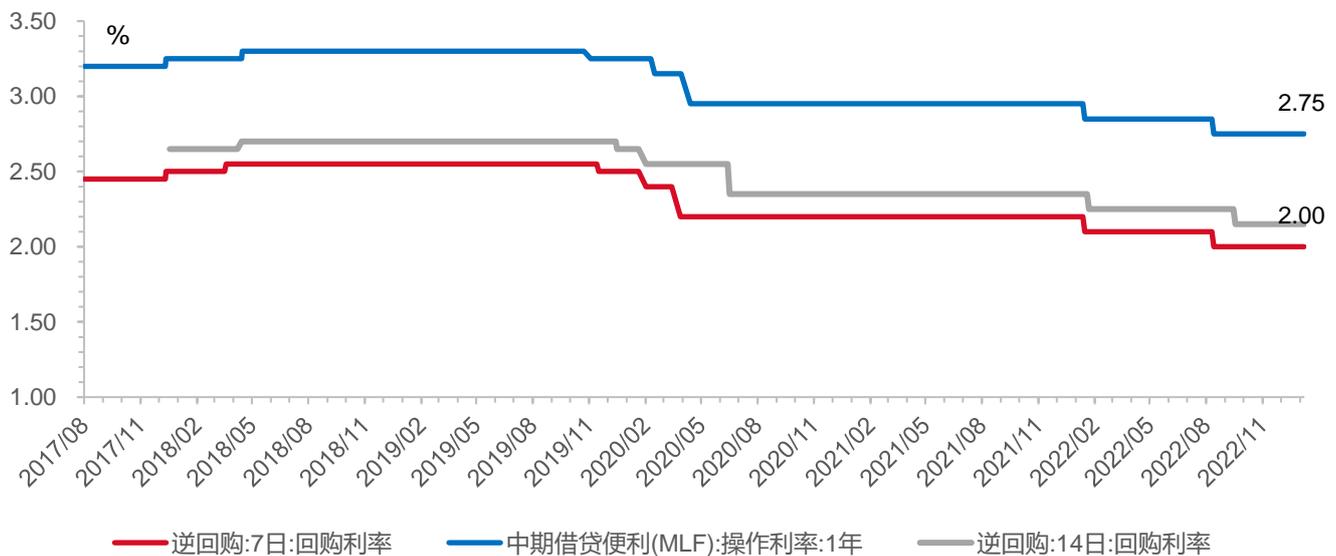
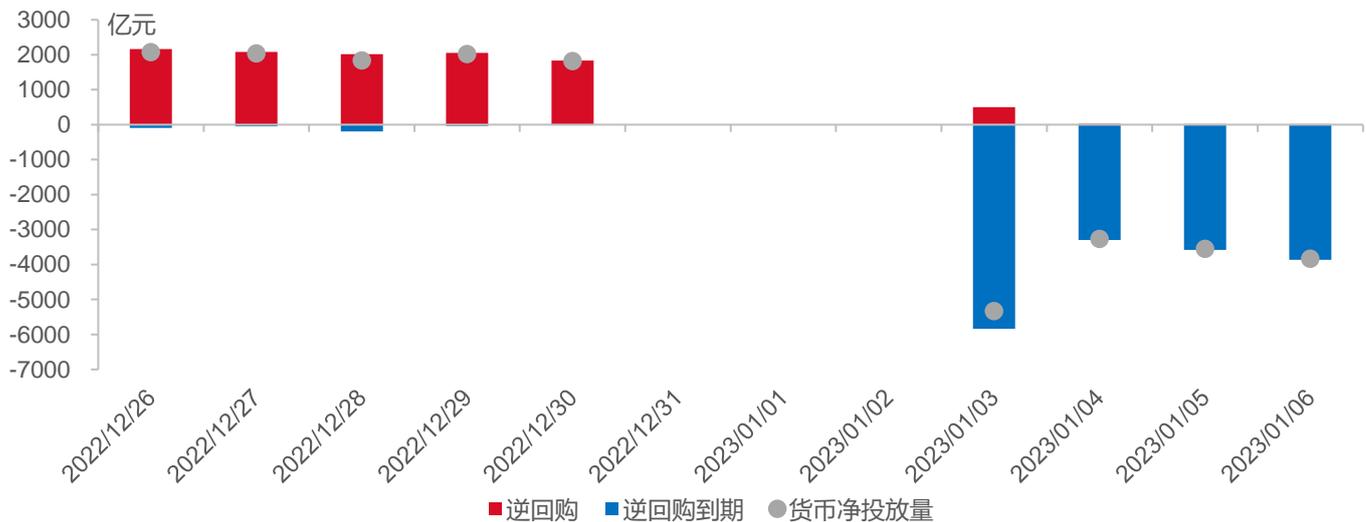
期限	1M		3M		6M		9M		1Y		合计	
银行	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量	加权利率	发行量
国有行	1.98	162	2.22	65	2.28	2	2.42	5	2.06	234		
股份行	1.98	28	2.22	271	2.30	11	2.43	53	2.36	10	2.24	372
城商行	2.11	313	2.29	62	2.51	21	2.62	9	2.66	18	2.19	422
农商行	2.28	10	2.65	19	2.79	26	2.68	13	2.53	4	2.65	72
合计	2.07	519	2.26	420	2.59	60	2.50	77	2.59	44	2.22	1119
较上期 (2022/12/26-2023/1/1)												
单位: 加权利率 bp, 发行量亿元												
国有行	197.80	162	-25.49	-188	-24.58	-316	0.00	0	-16.00	-16	-44.79	-357
股份行	-23.76	-92	-23.57	-739	-24.31	-277	-13.85	-27	-21.64	-15	-22.35	-1150
城商行	-65.81	78	-34.88	-443	-17.02	-317	-41.89	-9	-36.39	-113	-53.16	-804
农商行	-47.27	-9	-2.40	-76	11.26	-138	-24.13	-4	-35.14	-31	-6.74	-259
合计	-53.06	129	-26.64	-1447	-1.45	-1059	-20.57	-41	-33.23	-176	-36.67	-2595

资料来源: iFinD, 东海证券研究所

4.货币政策与金融监管跟踪：首套住房贷款利率政策动态调整机制建立

1月3日至6日，央行逆回购投放570亿元，节前投放流动性到期1.66万亿元，净回收1.6万亿元。7天逆回购操作利率分为2%，环比持平。

图4 公开市场操作跟踪（2022/12/26-2023/1/6）



资料来源：iFinD，东海证券研究所

人民银行、银保监会建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，对于评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。地方政府按照因城施策原则，可自主决定自下一个季度起，阶段性维持、下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限。人民银行分支机构、银保监会派出机构指导省级市场利率定价自律机制配合实施。

表1 金融监管与货币政策跟踪

日期	部门	文件	主要内容
2023/1/4	人民 银行	2023 年工作 会议	<p>2023 年工作要求：</p> <p>一是精准有力实施好稳健的货币政策。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。多措并举降低市场主体融资成本。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。</p> <p>二是加大金融对国内需求和供给体系的支持力度。支持恢复和扩大消费、重点基础设施和重大项目建设。坚持对各类所有制企业一视同仁，引导金融机构进一步解决好民营小微企业融资问题。落实金融 16 条措施，支持房地产市场平稳健康发展。</p> <p>三是持续推动金融风险防范化解。进一步发挥国务院金融委办公室牵头抓总作用。健全金融稳定保障基金管理制度。</p> <p>四是持续完善宏观审慎管理体系。优化宏观审慎压力测试机制。强化系统重要性银行监管。加强金融控股公司监管。</p> <p>五是持续深化国际金融合作和对外开放。做好二十国集团可持续金融牵头工作。稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放。有序推进人民币国际化。</p> <p>六是持续深化金融改革。继续完善金融基础设施统筹监管框架。加强平台企业金融业务常态化监管。继续深化外汇领域改革开放。</p> <p>七是全面提升金融服务和管理水平。持续推进金融立法。扎实做好金融统计和研究工作。不断提升支付监管质效。深化金融科技应用与管理。强化人民币现金管理。有序推进数字人民币试点。持续提升国库业务信息化水平。全面加强征信体系建设。扎实开展反洗钱监管。强化金融消费权益保护。</p>
2022/12/30	人民 银行、 银保 监会	首套住房贷款 利率政策动态 调整 机制	<p>一、自 2022 年第四季度起，各城市政府可于每季度末月，以上季度末月至本季度第二个月为评估期，对当地新建商品住宅销售价格变化情况进行动态评估。</p> <p>二、对于评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。地方政府按照因城施策原则，可自主决定自下一个季度起，阶段性维持、下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限。人民银行分支机构、银保监会派出机构指导省级市场利率定价自律机制配合实施。</p> <p>三、对于采取阶段性下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限的城市，如果后续评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均上涨，应自下一个季度起，恢复执行全国统一的首套住房商业性个人住房贷款利率下限。</p> <p>四、其他情形和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。</p>

资料来源：银保监会、东海证券研究所

5.上市公司跟踪

表2 重点公司跟踪

日期	银行	公告事项	主要内容
2023/1/4	苏州银行	关联交易	<p>苏州银行拟对苏州城投子公司苏州名城保护集团有限公司新增授信 110,000 万元。苏州城投持有苏州银行 2.22% 的股份且苏州银行股东监事韩燕女士系苏州城投提名，根据相关规定，本次授信构成关联交易。本次授信实施后，苏州银行给予苏州城投及其关联体授信总额为 345,771.45 万元。</p>
2023/1/5	苏州银行	投资者关系活动	<p>1、请简要介绍下贵行零售客群的经营思路？答：本行积极把握市场趋势和机会，强化数字化经营能力，持续升级客户经营模式，完善产品体系，推动个人客户数和 AUM 稳步增长，客群分布和资产结构进一步优化。客群经营上，本行强化推动客户分层分类管理体系的精细化建设，在现有客群营销的基础上，结合数字化转型规划的落地实施，综合考量收益性、战略性、成长性、客群关联性等多个维度，强化目标客群营销。与此同时，伴随智能营销平台、掌上银行家等一系列营销系统工具的落地运用，叠加适配产品的不断引入、营销活动的不断加载，为本行零售客群快速发展打下了良好基础。</p> <p>2.存款定期化已成为行业普遍现象，贵行目前有哪些应对策略？答：针对存款定期化的变化趋势，本行不断优化对公开户、综合签约流程，强化基本账户开立意识，做大对公客户基盘；通过建立多级维护体系，强化客户分层维护，提升网银、手机银行、银企直连、四管一链产品的易用性，提高企业在本行的结算留存。零售方面，受股市、楼市低迷，理财破净等影响，定期存款增长明显。本行将通过制定差异化的产品策略，实行多维度的产品定价，做好低成本存款产品营销，满足不同类型零售客户的金融储蓄需求。此外，本行合理利用央行融资，持续加强同业负债管理，争取负债结构优化和负债成本的合理控制。</p> <p>3、随着客户不断下沉、经营区域不断拓宽，贵行今年将如何严控不良生成风险？答：一是加强新增客户的风险识别能力。客户准入坚持信息对称原则，同时结合可量化的风险评估进行差异化定价，分层分档，提高客户管理工作的精细度。二是加强存量非不良贷款管控。综合运用大数据预警模型、地方征信平台、工商税务数据、司法数据等开展日常管理和风险管控，对于存量非不良客户做到早防范、早预警、早处置、早化解。三是加强存量不良贷款处置进度。打造行内专业清收团队，持续推进以现金清收为主、核销为辅的清收策略。</p>

资料来源：上市公司公告、东海证券研究所

6.风险提示

地产领域风险明显上升：房地产行业政策转向积极，但市场需求依然未能有效改善，这意味着房地产行业信用风险仍有可能在需求持续低迷的情况下反复无常。若房地产开发商贷款、房地产开发商公司债券及个人按揭贷款违约率明显上升将引起银行业资产质量明显恶化。

宏观经济快速下行：政策引导下，银行业对三农、中小微企业、服务业等市场薄弱主体的信贷支持力度较大，这类主体抗风险能力较弱，宏观经济快速下行将影响其还款能力，相应贷款质量压力上升。

宏观经济低迷触发连续降息：明年下半年净息差企稳是本报告的核心逻辑，若宏观经济超预期下滑触发连续降息，银行业净息差将持续收窄，利息净收入将持续承压。

东部地区信贷需求明显转弱：高增长潜力标的的选择建立在较快的规模增长基础之上，如东部地区信贷需求明显转弱则导致本地银行业绩驱动力明显减弱。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089